

TESLAS HÖHENFLUG



WAS DIE BOOMENDEN AKTIENKURSE ÜBER DEN
TATSÄCHLICHEN WERT VON ELON MUSKS
UNTERNEHMEN AUSSAGEN.

JETZT LESEN



Die vielen Facetten der Tesla-Aktie

Wie viel wäre mein Portfolio heute wert, hätte ich im Oktober 2016 Tesla-Papiere gekauft? Den passenden **Aktienrechner** finden Sie bei uns ebenso online wie ein ausführliches Interview mit **Josef Obergantschnig**, Chefinvestor der Security KAG, oder eine grafische **Gegenüberstellung von Tesla und VW**. Das gesamte interaktive Paket gibt's digital via ia.kiz.at/tesla.

ANALYSE. Elektroauto-Pionier Tesla zog an der Börse an viel größeren Autoherstellern vorbei. Wie es dazu kam und was es im Vergleich mit der realen Wirtschaft bedeutet.

Von Markus Zottler und Hannes Gaisch-Faustmann

Ende Juni 2010 war Tesla gewissermaßen Primus. Als erster US-Automobilkonzern seit dem Jahr 1959 ging das Unternehmen aus Palo Alto an die Börse. Heute ist klar: Wer damals Aktien kaufte und sie behielt, hat gut verdient. Aber alles der Reihe nach.

Während sich der Aktienkurs in den ersten Jahren unspektakulär verhält, beginnt er sich ab 2015 langsam nach oben zu bewegen, um im heurigen Jahr plötzlich zu explodieren. Von Anfang Jänner bis Anfang Februar verdoppelt sich der Wert des Papiers, am 4. Februar passiert Tesla die magische 900-US-Dollar-Marke und findet sich in neuen Sphären wieder. Plötzlich liegt die Marktkapitalisierung – also der Kurswert der Aktien, multipliziert mit der Anzahl der ausgegebenen Papiere – bei 170 Milliarden Dollar. Tesla, so lauten die Schlagzeilen, ist an der Börse zu dieser Zeit mehr wert als Volkswagen und BMW

zusammen. Innerhalb eines Jahres legt die Tesla-Aktie um rund 144 Prozent zu, davon 130 Prozent in den letzten drei Monaten. Was ist geschehen?

„Das ist eine extrem ungewöhnliche Kursbewegung“, befindet Monika Rosen, Chefanalystin der Unicredit Bank Austria, heute im Gespräch mit der Kleinen Zeitung. Besonders vor dem realwirtschaftlichen Hintergrund. Rosen: „Tesla macht 2 Prozent des Gesamtumsatzes der 10 größten Automobilhersteller der Welt.“ „Bei Tesla geht es sehr stark um das Thema Fantasie, weil das Unternehmen für eine neue Generation von Autos steht“, schlägt Josef Obergantschnig, Chefinvestor bei KAG Security, in eine ähnliche Kerbe, um schnell zu ergänzen: „Von der Seite der fundamentalen Daten her sehen viele Marktteilnehmer diese Börsensprünge aber nicht untermauert.“ Diese Einschätzung war es wohl auch, die zum jüngsten

Kurssprung bei Tesla führte. Tesla gilt nämlich als Papier mit besonders großen „Short-Positionen“, erklären Rosen und Obergantschnig unisono.

Sogenannte „Short-Seller“ – also „Leerverkäufer“ – sind es auch, die die Kurse rasch nach oben treiben. Paradoxiertun sie das, obwohl sie eigentlich auf fallende Kurse setzen und eben Leerverkäufe tätigen. Dabei leihen sie Tesla-Aktien von anderen Investoren und verkaufen diese sofort. Sinkt dadurch der Aktienkurs, kaufen die Spekulanten später wieder und geben die Papiere an die Verleiher zurück. Die Kursdifferenz streifen sie als Gewinn ein.

Geht die Taktik der Spekulanten aber nicht auf und steigt die Aktie – wie im Falle von Tesla – dennoch weiter, kaufen sie das steigende Wertpapier zurück, um den eigenen Verlust zu begrenzen. Die Folge ist eine kurze, spektakuläre Kursbewegung

”

Es ist eine extrem ungewöhnliche Kursbewegung.

Monika Rosen, Unicredit Bank Austria

“

nach oben. Und eine nach unten für die „Short-Seller“, die allein im heurigen Jahr 8 Milliarden Dollar mit ihrer Wette gegen Tesla verloren. Davon 2,5 Milliarden am vorigen Montag. Dieser Marktmechanismus, „Short Squeeze“ genannt, traf übrigens vor mehr als zehn Jahren mit Volkswagen auch jenes Unternehmen, das nun so gern mit Tesla verglichen wird.

Wie sich die Tesla-Aktie weiter entwickeln wird, ist freilich Spekulation. Während Analysten einerseits vor einem gefährlichen „Bitcoin auf vier Rädern“ warnen, sehen andere das Potenzial noch lange nicht ausgeschöpft und erwarten einen Kurs jenseits der 4000 US-Dollar. Während die einen vor dem Unternehmen warnen, das bis 2018 auf Jahresbasis ausschließlich Verluste schrieb, verweisen andere auf viele Investitionstätigkeiten und nachhaltige Veränderungen, die Tesla auslösen könnte. Josef Obergantschnig

will sich auf keine Prognose einlassen, die „Zukunft ist nicht vorhersehbar“, erklärt der Investor. Bewerte man die Tesla-Aktie auf Basis eines gängigen Mehrfaktorenmodells, das harte Bilanzkennzahlen ebenso miteinbezieht wie ein gewisses Momentum an der Börse, komme man zumindest zum Schluss, dass „das Risiko exorbitant hoch“ sei, sagt Obergantschnig.

Eine riskante Wette auf die Zukunft waren Tesla-Aktien bis jetzt freilich immer. Doch scheint es so, dass man im Falle des E-Auto-Bauers zunehmend auch auf festeren Boden stößt. Die gesamte Mobilität und die Industrie dahinter stecken wohl am Beginn einer Revolution, und Tesla gilt zumindest als ein riesiger Treiber. „Der Klimawandel und die Brennstoffdebatte spielen dem Unternehmen in die Karten“, sagt Monika Rosen. Und damit – auch der Entwicklung des Börsenkurses.

– Josef Obergantschnig im Gespräch

MARKUS ZOTTLER: Der Wert der Tesla-Aktie hat sich von Anfang Jänner bis Anfang Februar mehr als verdoppelt. Wie begründen Sie diesen derart rasanten Kursanstieg?

JOSEF OBERGANTSCHNIG: Bei Tesla geht es sehr stark um das Thema Fantasie, das Unternehmen steht für eine neue Generation von Autos. Von der Seite der fundamentalen Daten her sehen viele Marktteilnehmer diese Börsensprünge aber nicht untermauert. Das führte zu großen „Short-Positionen“, die Aktien wurden also abverkauft. Dass die Kurse trotzdem gestiegen sind, hat wiederum viele auf dem falschen Fuß erwischt, die auf fallende Kurse gesetzt haben. Das führte schlussendlich zu einer richtigen Aufwärtsspirale.

Tesla ist seit 2010 börsennotiert, die großen Kursbewegungen blieben lange aus. Kann ein singuläres Ereignis für die Beschleunigung sorgen, die wir jetzt gesehen haben?

Das ist schwer zu beantworten. Aber 2010 waren die Themen Nachhaltigkeit und Elektromobilität noch nicht so groß. Und Elon Musk hat es als Kultfigur jedenfalls geschafft, sich in den letzten Jahren einen Namen zu erarbeiten. Es ist auch Glaubwürdigkeit dazugekommen. Auf der anderen Seite ist das Jahresergebnis noch immer negativ. Betrachtet man den kompletten Unternehmenswert – also den sogenannten „Enterprise Value“, der sich aus Marktkapitalisierung der Aktien plus allem, was an Finanzierungen draußen ist, minus Cash und liquide Aktive zusammensetzt – in Relation zum EBITDA, dem Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen, ist Tesla mit dem Faktor 50 bewertet.

Das bedeutet im Detail?

Das heißt, als Investor muss ich 50 Dollar zahlen, um einen Dollar EBITDA zu bekommen. Bei Toyota haben Sie einen Faktor von 8,4, bei General Motors ungefähr 10 und bei Ford 14.

Auf welche weiteren Kennzahlen eines Titels achten denn Analysten überhaupt?

Es gibt unterschiedliche Marktphasen mit unterschiedlichen Kennzahlen. Aber historisch betrachtet ist es einfach so, dass alles, was weniger manipulativ ist, mehr Aussagekraft hat. Wenn man etwa das KGV („Kurs-Gewinn-Verhältnis“, Anm.) heranzieht, also den Aktienkurs in Relation zum Gewinn, muss man bedenken, dass man beim Gewinn gewissen Bilanzierungsspielraum hat. Historisch hat man gesehen, dass das Verhältnis von Preis zum EBITDA, oder vom Preis zum Cashflow, eine deutlich größere Aussagekraft hat.

Worauf fokussieren Sie Ihre Analysen also?

Wir fokussieren uns darauf, einzelne Faktoren in Modellen irgendwie zusammenspielen zu lassen. Im Groben gibt es sogenannte „Value-Faktoren“, bei denen es etwa um zuvor genannte Vergleichskennzahlen geht, dann gibt es „Quality-Faktoren“, wo man Bilanzkennzahlen hernimmt, und dann gibt es noch das Thema Momentum, das beschreibt, welche Aktien gerade gut und welche schlecht laufen.

Und wie schneidet Tesla in diesem Faktorenmodell ab?

Na ja, vom Faktorenmodell her ist Tesla eigentlich überall auf Rot. Weil einfach noch nicht geliefert wurde. Das Risiko ist bei Tesla also, vorsichtig formuliert, exorbitant hoch. Aber wenn man Tesla jetzt mit Ford oder GM vergleicht, findet man sowieso große Unterschiede, alleine vom unternehmerischen Zugang. Tesla ist stark zukunftsorientiert, mit der Fantasie, die E-Mobilität zu revolutionieren. Die anderen Marktteilnehmer stehen eher für die „Old Economy“. Da muss ich also prinzipiell komplett andere Bewertungsgrundsätze anlegen.

Die Prognosen der Analysten fallen in Sachen Tesla ganz unterschiedlich aus. Die einen schreiben von einem gefährlichen „Bitcoin auf vier Rädern“, die anderen sehen riesiges Potenzial in der Aktie und meinen, dass der Kurs auf 4000 Dollar steigen wird. Welche Erwartung haben Sie?

Aus meiner Sicht ist die Zukunft nicht vorhersehbar. Ich formuliere es deswegen provokant: Wenn ich berühmt werden will, muss ich nur irgendetwas Extremes ansagen.

Was sagt denn ein Börsenwert also tatsächlich über die wirtschaftliche Gesundheit eines Unternehmens aus?

Im Endeffekt gar nichts. Man sollte ein Unternehmen immer gesamtheitlich betrachten.